

inkább a jövőnkét, s aminek még a világ fejlettebb országai is inkább csak most kezdenek nagyobb figyelmet szentelni.

Buchholz szellemes és nagyon találó összegezése szerint externália akkor keletkezik, ha valaki úgy cselekszik, hogy annak hatása van másokra, akiknek nem áll módjában befolyásolni a helyzetet. Externáliát hoz tehát létre minden környezet-szennyezés. Másik, nekünk fájdalmas példa, hogy valahol kiértékelik az erdőt, ennek következményeként pedig a mi vidékeinket önti el rendszeresen az árvíz. Szintúgy a legújabb fejlemények izgalmas példája a környezetszennyezési jogosítványokkal most kialakulóban levő kereskedelem, amely minden valószínűség szerint igen gyorsan kiemelkedő üzletággá fejlődik. Az USA kongresszusa az 1990-ben hozott „Tiszta levegő törvény”-ben bevezette az átruházható kibocsátási engedélyek intézményét. Ennek lényege, hogy a cégek bizonyos kvótákat kapnak az általuk kibocsátható szennyezések mértékére, és amelyik nem használja ki a maga kvótáját, az a felhasználatlan részt eladhatja másnak. A konstrukció rendeltetése annak előmozdítása, hogy a nemzetgazdaság érdekeinek megfelelően elsősorban azok csökkentsék a szennyező anyag kibocsátásukat, amelyek ezt a legjobb gazdasági hatékonysággal képesek megvalósítani. hasonló szabályozás és hasonló kereskedelem kialakulóban van az Európai Unióban is, sőt már formálódik az üzleti alapon végzett közvetítői tevékenység is. Amint felvesznek, mindez nyilvánvalóan komoly tényezővé válik a mi számunkra is.

A közgazdaságtan kialakulása iránt érdeklődőknek örömeire szolgálhat a mű „Közgazdaságtan-történeti útikönyv” része. Fénylő nevek

és híres elméletek sorakoznak, ha csak rövid összegzésekkel is, az oldalain. Amit Bucholz itt elmond róluk, ahhoz feltétlenül elég, hogy legalább tudjunk a létükről, és rájövünk: érdemes őket jobban is megismerni.

Régi fogás, hogy hogyan lehetünk gazdagok és sikeresek: úgy hogy sokaknak adunk el könyvet arról, hogy hogyan lehetünk gazdagok és sikeresek. A szerző bevezetőjében levőkkel szemben arra azért nem nagyon tessék számítani, hogy aki a közgazdaságtant jól megtanulja, az biztosan eléri az anyagi jólétet. Arra viszont a laikusok valóban számíthatnak, hogy sok alapismeretet kapnak innen a gazdaság működésének megértéséhez.

O. P.

Nicholas Dunbar

A TALÁLT PÉNZ – EGY PÉNZGYÁR TÜNDÖKLÉSE ÉS BUKÁSA – A PÉNZPIACOK TERMÉSZETRAJZA

Panem-John Wiley & Sons, 2000

(Magyar nyelven)

INVENTING MONEY

The story of Long-term Capital Management and the legends behind it

– John Wiley & Sons

(Angol nyelven)

Lélegzetelállító utazás a legmodernebb pénzügyi termékek tervezése és a reájuk épülő pénz- és tőkepiaci ügyletek világában. Mire a könyv végére érünk, rádöbbenünk,

hogy a világ legfélelmetesebb boszorkánykonyhájába kaptunk betekintést. Az itt létrehozott tudásalapú pénzügyi eszközök a klasszikus Gólem legendát idézik: dollár milliárdokat hozhatnak a gazdájuknak, ha képes uralma alatt tartani őket, de ha elszabadulnak, el is pusztíthatják. Igen érzékletesen szemlélteti ezt a reájuk épülő Long-Term Capital Managementnek, a világ legjelentősebb fedezeti alapjának itt bemutatott története, amely hatalmas kezdeti sikertől a hollywoodi katasztrófafilmeket felülmúló összeomlásig ívelt.

A könyv középpontjában az a fejlesztőmunka áll, amelynek egyik fő célja a különféle pénzügyi derivatívák árazásának kimunkálása, ezzel párhuzamosan pedig olyan összetett konstrukciók kialakítása, amelyek segítségével a szóban forgó terméket kedvezőbb költséggel le lehet cserélni és ezzel arbitrázs nyereséghez jutni. Köznapi nyelven ez azt jelenti, hogy a számítások, ha valóban jól működnek, hozzásegítenek az értékpapírokkal, egyéb hagyományos tőzsdei cikkekkel – köztük devizákkal – és a tőzsdei származékos termékekkel való kereskedelem alapvető kockázatainak minimalizálásához.¹ Ezek egyike a határidős ügyleteknek a volatilitásból következő kockázata, azaz annak eshetősége, hogy az adásvétel tárgyát jelentő értékpapír vagy egyéb termék ára másként alakul, mint amire az eladó, ill. a vevő számított. A tőzsdei származékos termékekkel való kereskedelem egyik fő célja éppen az, hogy a felhasználásukkal fedezeti ügylete-

¹ A származékos termékekről szól a nagynevű Prentice-Hall kiadó hatalmas tudásanyagot felvonultató, kiváló könyve, John C. Hull: Opciók, határidős ügyletek és egyéb származtatott termékek. Ezt magyarul a PANEM Kiadó jelentette meg.

ket kössenek, és azok segítségével csökkentsék a volatilitásból eredő kockázatokat. (A másik fő célt a spekulációs ügyletek révén történő haszonszerzés jelenti.) A kereskedés másik nagy kockázata, hogy rosszul árazzák be a szóban forgó terméket, és ez okoz veszteséget vevőnek vagy eladónak. Ezeket a számításokat – ismét ha jól működnek – a piaci szereplők egyrészt arra használhatják, hogy minimalizálják az árazás hibáit, és ezzel védekezzenek az ebből eredő veszteségek ellen. Az árazás ugyanakkor zéró összegű játszma, így az árazásra vonatkozó számítások másik nagy felhasználási területe, hogy a segítségükkel feltárjuk a piacon levő termékek árazási hibáit és ebből húzzunk hasznot. Ha magunk is a termék eladójaként lépünk fel, akkor olyan ez, mint amikor a „hagyományos” kereskedelembe alacsonyabb önköltséggel, de amúgy mindenben azonos minőségben állítunk elő egy piacon levő árucikket, és ezért jobb árral és/vagy nagyobb nyereségtartalommal tudjuk azt a piacon kínálni. Ezt a lehetőséget itt a megfelelően árazott termékekből felépített konstrukciók kialakítása teremti meg.

Mi mindennek a gazdasági jelentősége? A FED második embere mondta 1993-ban: „*Nem számít túlzásnak azt mondani, hogy a pénzügyi derivatívák alkotják a modern gazdaságtörténet egyik legnagyobb sikertörténetét. Rövid 25 év alatt a kezdeti elképzelésekből globális szinten is kiemelkedtek, elárasztották a világ pénzügyi piacait és intézményeit, és szétterjedtek a globális pénzügyi rendszerben.*”

Dunbar felvázolja e sajátos, az átlagember számára ugyancsak absztrakt eszközök fejlődéstörténetét. A derivatívák úgy jöttek létre, hogy a piacon megjelentek olyan szereplők, akik hajlandóak voltak megfelelő díjazásért átvállalni másoktól az

utóbbiak bizonyos ügyleteinek pénzügyi kockázatait. A cégek csereügyleteket, opciókat akartak, hogy a segítségükkel kizárjanak az ügyleteikből meghatározott kockázatokat, a befektetési szolgáltatók pedig, mint pl. a Salamon Brothers, Goldman Sachs és a többiek készséggel ellátták őket ezekkel. Ezek a „csereboltok” úgy csinálták és árulták a derivatívákat, mint a General Motors az autót.

Dunbar felvázolja a határidős spekuláció kialakulásának történetét. A határidős ügyletek hathatós alkalmazásának igen meglepő példájával is szolgál: azok alkalmazásával a polgárháborúban a Chicagói Árutőzsde életfontosságú eszközzé vált az északi hadigépezetnek.

A könyv sokat bemutat az elméleti alapokból is. Láthatjuk, hogyan hozták létre azokat a közgazdászok és a matematikusok, hogyan kapaszkodnak a derivatívák árazásának és a reájuk támaszkodó gazdasági műveleteknek a gyökerei a valószínűség-számításba és a matematikai statisztikába.² Ez utóbbiakból fejlődött ki a modern pénzügytan, Dunbar szavával „a félelem és a mohóság tudománya.” Sok egyéb mellett felvillan itt pl. a hatékony piacok hipotézise. Eugen Fama e hipotézise szerint, aki a szakterület – és így e könyv – egyik kiemelkedő szereplője, az ilyen piacon a szereplők úgy facsarják ki az információt, mint mások a narancsot.

2 Nagyon érdemes ehhez elolvasni a PANEM egy másik kiváló könyvét: Peter L. Bernstein: Szembeszállni az istennel – A kockázatvállalás különös története. Ez eredetileg az ugyancsak nagy hírű John Wiley & Sons kiadó jelentette meg. Sajátossága, hogy a címével ellentétben korántsem a kockázatvállalásról szól, legalábbis nem e fogalom köznap, vagy akár gazdasági értelmében, hanem a valószínűség-számítás tudománytörténetét mutatja be, sok kultúrtörténeti adalékkal.

A részvényárfolyamok lerágott csontok maradnak, amelyek már nem tartalmaznak semmi értékes információt. Fama hipotéziséből, annak legerősebb formájában az következett, hogy senki sem tudja megverni a piacot. E feltevés szerint lehetséges olyan portfóliót összeállítani, amely biztosítja – a kockázatvállalás egy meghatározott szintje esetén – az elérhető legnagyobb nyereséget.

Láthatjuk, hogy a XX. század utolsó harmadában ez a siker és a meggazdagodás hatalmas lehetőségeit nyitotta meg a matematika speciális ágaiban otthonos szakemberek előtt, és a szó szerint korszakalkotó eredményeket Nobel-díjakkal jutalmazták. Igen jellemző, hogy – amint Dunbar vázolja – a nagy tőzsdei „pénzcsinológépek” üzletkötőinek jelentős része maga is PhD fokozattal bír, ám gyakran nem pénzügyekből, hanem matematikából vagy fizikából. Jellemző, hogy az opciók árazásának egyik sajátos megoldását Richard Feynman kvantum-elektrodinamikájából vették át, és az azt ismerő fizikusokat a kilencvenes évek elején különösen értékes opciós üzletkötők tette. Példaértékű azonban bizonyos David Seetapun pályafutása is. 1993-ban végzett, őt tartották generációja egyik legígéretesebb matematikusának. Elcsábította a Wall Street, opciós arbitrázs-kereskedő lett, majd áttért a Credit Suisse-hez, ahol 1998 szeptemberben 100 millió dollárt veszített, ezért kirúgták. Hivatásos szerencsejátékos lett Las Vegasban, a könyv megírásakor pedig mélytengeri halászhajón dolgozott.

Az a bizonyos pénzügyár. A könyv felvázolja, hogyan tették a XX. század utolsó harmadában a matematika és az elméleti fizika számos élenjáró eredményét a pénzügyes eszközökévé a pénz- és tőkepiacokon. A legmodernebb pénzügytan számos eredménye, eszköze sorakozik a lapjain.

Tény, hogy ma a gazdaságnak aligha van olyan területe, ahol gyorsabb és termékenyebb lenne az innováció, mint ezeken a piacokon. A nagyhatalú(nak remélt) innovációk egyike volt az ún. fedezeti alapok létrehozása. Azt a bizonyos pénzgyárat, a híres-hírhedt Long Term Capital Management fedezeti alapot arra hozták létre, hogy minden lehetőséget kifacsarjon és óriási hasznot termeljen az opciók árazására vonatkozó matematikai eredmények gyakorlati felhasználásából. Dunbar bemutatja és elemzi is az LTCM felívelését, tündökélését és az egész világot csaknem megrengető bukását, nem kevés tanulsággal szolgálva hozzáértőknek és laikusoknak egyaránt.

A sajátos eszközök és konstrukciók bemutatása helyenként meglehetősen vázlatos és inkább a létük, mintsem a lényegük megismerését kínálja. A gondolatmenetek olykor sajátos kiterjesztésekkel kezelik az opció fogalmát. Azt sem állítanánk, hogy a szakmai részletek leírásait, magyarázatait mindig könnyű itt követni. Ez azonban nyilvánvalóan elkerülhetetlen velejárója annak, hogy a tárgy maga absztrakt és gyakran igen bonyolult. Aki pedig e szakterület angol terminológiájában is jártasra törekszik, annak feltétlenül érdemes az eredeti kiadást olvasnia.

O. P.

A MŰVÉSZET TÖRTÉNETE

A huszadik század
A legújabb irányzatok
Magyar Könyvklub, 2001

Sajnos, a legszebb sorozat is elérkezik egyszer a végéhez, megfosztva ezzel olvasóit a további örömtől. E két kötettel zárul a Magyar Könyvklub kínálta hosszú, élvezetes

és tanulságos időutazás a művészet történetében.

Művelődéstörténeti tény, hogy minden kornak idegen a saját avantgárdja. Így akár természetes is lehet, hogy a konzervatívabb lelkületű olvasó meghökkenten, olykor netán rémülten nézegeti jelentős részét annak, amit e két kötet elébünk tár. Igaz, így nézhatték a hajdani kortársak egyebek közt Bosch, Bruegel, vagy éppen Goya, Gauguin, Modigliani alkotásait. Innen visszatekintve, az elmúlt korok egymásra épülő, vagy éppen egymást tagadó újításain megedződve, az első tizennégy kötetben megismerteket valahogy mégiscsak könnyebb volt megérteni, megszeretni, nemes tartalommal gazdagnak elfogadni. Legalább is sokunknak...

Az itt sorakozó alkotások nagy részében a tagadás vad, kócos szelleme üli féktelen diadalát. Vajon tévednénk, ha úgy véljük, hogy e tagadás itt vadabb, kócosabb, féktelenebb, szüleményei idegenebbek attól, amit művészetként megszoktunk és megszerettünk? Hogy a művek jelentős részénél a bennük kifejeződő szellem meghatározó jegye az eltaszítás, netán a rombolás? A művészet alapvető hajtóereje, hogy a művész valami újat kíván létrehozni, túllépve, meghaladva elődeit – ennyiben tehát az elutasítás is új, értékes tartalmak létrehozását eredményező része lehet az alkotásoknak. A döntő minden bizonnyal az, hogy mire vezet, mit állít az eddigiek helyébe az elutasítás. Az eredmény megítélése, értékelése nyilvánvalóan egyéni ízlés kérdése is. Bizonyára sokak fogadják el nemes tartalommal gazdag alkotásnak a téglalapra üldögélő, felfordított vizelőcsészét – különben nem kerülhetett volna be sem a stockholmi Moderna Museet gyűjteményébe,

sem e kötetbe. Francis Picabia „Germaine Everling dadaista portréja” c. festménye is feltehetően jól megférne kisiskolások szárnypróbálgatásai között – más kérdés, hogy az óvatosabb tanítónéni talán pszichológust javasolna.

Guernica. Picasso festményén a csillogó borzadály üvölt – mert tudjuk, milyen borzalomhoz kapcsolódik, minek a dühét, fájdalmát, felháborodását igyekszik kifejezni. Dali képei is sokszor megérintenek, bármily különösek, talányosak, hideglelősek – gondoljunk pl. „A polgárháború előérzetére”. Ám a legtöbbünk nemigen érezne rá, milyen nemes tartalmat kínál „A rohadt számár”, vagy éppen az itt szereplő „A nagy önfer-tőző”.

Felmagasztalt alkotások sorakoznak nagyra értékelt nevekkal, amelyeket nem tudunk mire vélni: vajon bennük a művész nem egyszerűen csak azt vágja az arcunkba, hogy tőle bármit elfogadnak? Máskor nehéz szabadulni az érzéstől, hogy amit látunk, az a marketing csodája: vagyonokat érő alkotássá tenni és így eladni azt, amit amúgy egészen másnak vélnénk. Ez is művészet, csak egy másik fajtából...

Magyarázatok – vagy belemagyarázások? Meret Oppenheim „A hávezetőnőm” c. műve mellett áll itt: „A kompozíció egy pár magas sarkú női cipőt mutat elő egy tálcán...” (Ez igaz)“... úgy ábrázolja a nőt, mint holmi passzív és ide-oda rakható fogyasztási cikket. Az a körülmény, hogy a cipők zsineggel szorosan oda is vannak kötözve, csak fokozza a női alávetettség gondolatát.” Szöveg egy Dali kép – „Millet építészeti Angelusa” – mellett: „A jelenetet a művész mint egy drámát értelmezte újra, amelyben egy halálos rejtély lappang, és a nő szexuális eredetű, az